

8-Forecasting_financial_distress

by Agus Sunaryanto

FILE	8-FORCASTING_FINANCIAL_DISTRESS....PDF (373.47K)		
TIME SUBMITTED	21-JUN-2018 10:49AM (UTC+0700)	WORD COUNT	3289
SUBMISSION ID	977437268	CHARACTER COUNT	20471

MERAMALKAN *FINANCIAL DISTRESS* USAHA MIKRO, KECIL, DAN MENENGAH DI INDONESIA

Oleh:

N. Agus Sunarjanto ¹⁾, Herlina Yoka Roida ¹⁾

E-mail: n_agus_sunarjanto@yahoo.co.id

¹⁾ Dosen Fakultas Business Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

ABSTRACT

This research briefly draws firm characteristics as a predictor of financial distress of small medium enterprises (SMEs) with flow based insolvency approach. Control variables such as ownership structure, location, and industry sectors are conducted in this research. Using 2013 data, logistic regression is employed taking into account that firm characteristics could be a predictor of SMEs financial condition. The results provide robust evidence for flow based insolvency which is EBITDA to predict financial distress. Moreover, location and industry sector option make clear this relationship. Financial access which is refer to SMEs location and complexity of industry also become a consideration of SMEs to run their business, respectively.

Keywords: credit risk, forecast, financial distress, SMEs.

PENDAHULUAN

Berdasarkan catatan Bank Indonesia, selama triwulan pertama tahun 2013 pertumbuhan kredit untuk Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) hanya sebesar 11%. Angka ini relatif lebih kecil dari pertumbuhan kredit umum sebesar 27%. Padahal, kontribusi UMKM pada pendapatan domestik bruto adalah sebesar 56% pada tahun 2012 dengan jumlah UMKM sebanyak 52 juta UMKM. Kecilnya angka pertumbuhan kredit UMKM diduga karena agunan yang harus diberikan oleh UMKM, persyaratan yang diajukan oleh pihak pemberi kredit dan bunga yang cukup tinggi bagi UMKM.

Di lain pihak, keberadaan pengusaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) merupakan kondisi kehidupan ekonomi sebagian besar masyarakat Indonesia. Dari 42,452 juta entitas usaha, ternyata 41,8 juta (98,5%) merupakan usaha mikro. Hanya sekitar kurang lebih 650.000 yang merupakan usaha kecil dan menengah, serta sekitar kurang lebih dua ribu lainnya adalah usaha besar (Menekop, 2004). Angka ini meningkat pada tahun 2013 yaitu sebanyak lebih dari 50 juta UMKM dengan kontribusi sebesar 56% pada PDB. Posisi ini menempatkan usaha mikro, kecil dan menengah sebagai entitas utama dalam pemberdayaan ekonomi rakyat.

Menurut Roida dan Sunarjanto (2013) preferensi pemilik UMKM atas risiko akan mempengaruhi derajat risiko bisnis maupun risiko keuangan UMKM. Hal ini dengan pertimbangan biaya transaksi atau biaya bunga yang tinggi, prosedur yang rumit sementara dana yang dikucurkan relatif sedikit, serta keengganan pada risiko kebangkrutan. Bunga kredit untuk investasi maupun untuk permodalan cukup tinggi. Hal ini menunjukkan preferensi atas risiko UMKM mempengaruhi pilihan sumber pendanaan yang mengandung konsekuensi keuangan.

Dari sisi keputusan keuangan yang diambil, UMKM dapat menghadapi risiko finansial atau keuangan yang diakibatkan karena pemilihan penggunaan hutang atau modal sendiri oleh pemilik UMKM. Secara jangka panjang, risiko keuangan akan berdampak pada daya tahan UMKM. Daya tahan UMKM salah satunya ditentukan oleh derajat toleransi usaha terhadap risiko (Roida dan Sunarjanto, 2011). Studi ini akan menekankan pada bagaimana memprediksi *financial distress* UMKM yang dapat digunakan untuk mengukur risiko kredit UMKM. Michala et.al (2013) melakukan pengujian untuk memprediksi *financial distress* di Eropa dengan memasukkan *idiosyncratic model* maupun *systematic model*. Peneliti terdahulu menggunakan rasio keuangan (Edminster, 1972; Merton, 1974, dan Altman, 1968) atau *credit scoring model* (Frame et.al, 2001 dan Berger, 2005) yang didukung dengan laporan keuangan yang memadai dari pihak UMKM. Berbeda dengan kondisi riil di Indonesia yang pada umumnya UMKM tidak memiliki laporan keuangan yang memadai bahkan data *based* yang tersimpan dari waktu ke waktu, maka penelitian ini tidak hanya menggunakan sisi keuangan (rasio keuangan dan struktur kepemilikan) yang sulit tergal, namun juga memasukkan unsur non keuangan seperti industri, usia usaha, dan lokasi UMKM yang berkorelasi dengan akses kredit yang diperoleh (Michala et.al, 2013).

Preferensi Risiko Pemilik UMKM

UMKM umumnya lebih banyak menggunakan dana dari modal sendiri dibandingkan dengan meminjam dari lembaga keuangan (Harner, 2011). Hal ini dapat dijelaskan dengan preferensi pemilik UMKM pada risiko.

Terdapat tiga preferensi atas risiko yaitu *risk avoider* adalah tipe investor yang menghindari risiko dalam menjalankan usahanya, *risk neutral* yaitu tipe investor yang netral pada risiko, dan *risk lover* tipe investor yang menyukai risiko.

Preferensi UMKM atas risiko adalah preferensi individual yaitu pemilik yang dalam keputusan keuangan akan sangat menentukan pilihan-pilihan yang diambil dalam permodalan. Urata (2000) menyebutkan hal-hal yang mempengaruhi UMKM dalam mendapatkan sumber permodalan antara lain :

1. Kurangnya kesesuaian antara dana yang tersedia yang dapat diakses oleh UMKM
2. Biaya transaksi yang tinggi, yang disebabkan oleh prosedur yang cukup rumit sehingga menyita banyak waktu sementara jumlah dana yang dikucurkan relatif kecil.
3. Kurang akses ke sumber dana formal, baik oleh ketersediaan bank maupun ketersediaan informasi yang memadai.
4. Bunga kredit untuk investasi maupun untuk permodalan cukup tinggi.

Financial Distress

Menentukan status UMKM apakah dibawah kondisi yang sehat atau tidak sehat bukanlah pekerjaan yang mudah. Unit usaha dengan risiko *financial distress* yang tinggi akan cenderung untuk mengurangi pinjaman pada lembaga keuangan dibandingkan dengan yang

risikonya rendah (Ross, et.al, 2010). Hanya saja, pemilik UMKM sering kali tidak melaporkan apakah usahanya sedang dalam masalah keuangan yang mengakibatkan kelangsungan usahanya berkurang. Ross, et. al (2010) membedakan *financial distress* berdasarkan dua hal: 1. Berdasarkan *stock based insolvency* dan *flow based insolvency*. *Stock based insolvency* terjadi jika unit usaha mengalami negatif ekuitas, *flow based insolvency* terjadi jika arus kas perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo. EBITDA seringkali digunakan sebagai pengukur masalah dalam *flow based insolvency*.

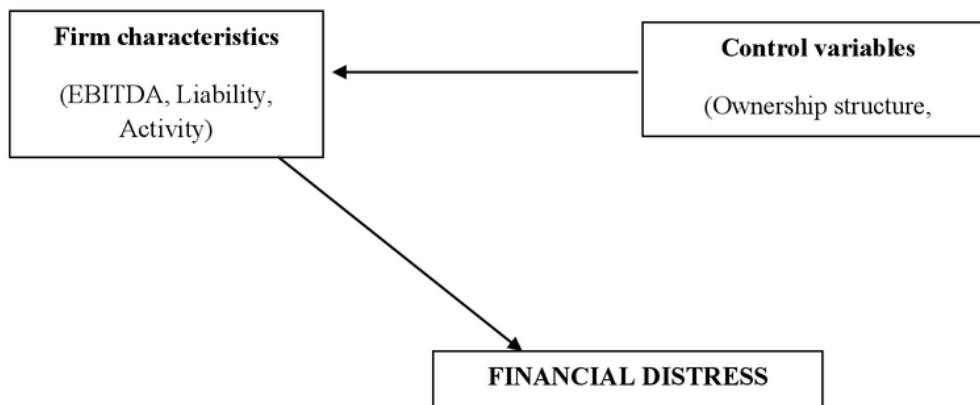
Seringkali UMKM menutup usahanya tidak semata-mata karena persoalan kesulitan keuangan (Watson & Everett, 1996), seringkali alasan teknis seperti tidak adanya tenaga kerja maupun sepiya permintaan menyebabkan UMKM sangat fluktuatif dalam menjalankan operasionalnya (Roida dan Sunarjanto, 2012). Hal ini didukung dengan temuan Headd (2003) bahwa terdapat sepertiga usaha kecil dan menengah tutup karena tidak sukses dalam menjalankan usahanya. Berdasarkan hal tersebut, maka perlu untuk membedakan secara tegas istilah *failure* dan *closure* (Gilson & Vetsuypens, 1993) untuk menegaskan kegagalan UMKM dikarenakan kesulitan keuangan atau kegagalan dalam manajemen usaha yang mengakibatkan UMKM harus tutup.

Untuk membedakan antara *failure* dan *closure*, penelitian ini mengasumsikan bahwa UMKM yang mengalami *distress* nampak dari ekuitas negatif pada tahun lalu. Sehingga penelitian ini mengkategorikan secara *mutually exclusive* UMKM menjadi "*healthy*" dan "*distressed*". Kategori *distressed* diberikan pada UMKM yang tahun lalu memiliki ekuitas negatif dan sebaliknya UMKM sehat jika ekuitasnya positif.

Hal ini didasarkan pada perspektif laporan keuangan bahwa ekuitas yang negatif berhubungan dengan akumulasi kerugian selama tahun-tahun sebelumnya. Sedangkan dari perspektif struktur modal, ekuitas yang negatif mengindikasikan bahwa jumlah hutang jauh melebihi aset yang dimiliki oleh UMKM. Jenis aset akan menentukan juga kecenderungan UMKM untuk meminjam dan dampaknya pada *financial distress*. UMKM yang lebih didominasi oleh *tangible asset* akan cenderung untuk meminjam lebih baik dibandingkan UMKM yang lebih didominasi *intangible asset* (keahlian tenaga kerja, merek, paten, dll). Hal ini disebabkan kolateral atau agunan yang lebih baik disediakan oleh UMKM yang memiliki *tangible asset* lebih banyak.

Hipotesis: Firm Characteristic dapat menjadi prediktor financial distress UMKM.

Kerangka Berpikir



A. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian empiris hipotesis yang digunakan untuk menguji variabel-variabel yang dapat yang menjadi prediktor *financial distress* UMKM. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel bebas yaitu *firm characteristic* UMKM (X) yang terdiri dari EBITDA (X_1), liabilitas (X_2), dan aktivitas UMKM (X_3). Variabel terikat (Y) yaitu *financial distress*, yang dikategorikan menjadi sehat dan mengalami *distress*.

B. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Terikat

Terdapat dua kategori UMKM dikatakan mengalami *distress* atau tidak (Michala et.al,2013) yaitu “*healthy*” atau “*distressed*”. Kategori yang digunakan 1 untuk “*distressed*” dan 0 untuk “*healthy*”. Indikator yang digunakan adalah apabila dalam kurun waktu tahun lalu ekuitas UMKM negatif maka dikategorikan sebagai “*distressed*” dan sebaliknya, “*healthy*” jika ekuitas tahun lalu positif.

2. Variabel Bebas

Mengingat tidak tersedianya data based laporan keuangan UMKM secara terpadu dan juga lemahnya pencatatan yang dilakukan oleh UMKM maka rasio keuangan yang digunakan berupa:

- EBITDA* yaitu laba operasional UMKM yang merefleksikan *cash flows solvability* UMKM.
- Debt to Total Asset* (D/A) yaitu pengukur kewajiban UMKM.
- Cash conversion cycle* yang mengukur aktivitas UMKM melalui perputaran modal kerjanya.

3. Variabel Kontrol

Variabel ini untuk memperjelas karakter UMKM sebagai prediktor *financial distress*. Variabel kontrol dengan definisi operasional yang meliputi:

- Ownership Structure* (OS) yaitu variabel sebagai pengontrol kepemilikan pribadi atau dimiliki lebih dari dua pemilik dalam menjelaskan *financial distress*.
- Lokasi (LOC) yaitu variabel yang menjelaskan mengenai kemungkinan lokasi UMKM di pedesaan atau perkotaan yang memungkinkan UMKM mengakses pinjaman dari bank.
- Industry Sector* (SECTOR) yaitu variabel yang dapat menjawab karakteristik sektor industri yang dipilih oleh UMKM.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari 212 UMKM yang dibagi dalam dua kategori yaitu UMKM dalam kondisi sehat “*healthy*” dan dalam kondisi “*distressed*”. Berdasarkan data yang terkumpul, terdapat 178 UMKM teridentifikasi dalam kategori “*healthy*” dan 34 UMKM dalam kondisi “*distressed*”. Selanjutnya dilakukan analisis untuk mengklarifikasi kondisi *financial distress* berdasarkan variabel-variabel karakteristik usaha yang berpotensi mempengaruhi kondisi tersebut.

Berdasarkan gender pemilik UMKM, dominasi pemilik adalah laki-laki sebanyak 62.3% sedangkan perempuan hanya 37.7%. Pendidikan pemilik UMKM terbanyak adalah sekolah menengah atas sebanyak 54.2% disusul sarjana sebanyak 32.1%, sisanya setara sekolah menengah pertama dan sekolah dasar. Sedangkan berdasarkan struktur kepemilikan yang banyak dipilih yaitu 77.8% dimiliki sendiri secara perorangan dan sisanya dimiliki oleh lebih dari dua orang. Gambaran ini dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 1.
Deskripsi Karakteristik Kepemilikan UMKM

Gender		Struktur Kepemilikan			Pendidikan				
Laki-Laki	Perempuan	< 2 org	>2 org	Campuran	SD	SMP	SMA	Sarjana	Lain
62.3%	37.7%	77.8%	13.7%	8.5%	2.8%	8%	54.2%	32.1%	2.8%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 1. diatas, nampak bahwa berdasarkan tingkat pendidikan pemilik UMKM menunjukkan bahwa kebanyakan cukup berpendidikan yang mengindikasikan kemampuan mengakses informasi dan pengetahuan mengenai pengelolaan UMKM cukup baik. Usaha lebih banyak dimiliki dan dikelola sendiri oleh laki-laki sekaligus sebagai kepala keluarga. Hal ini mengindikasikan UMKM punya kecenderungan untuk dikelola secara lebih serius sebagai sumber penghidupan keluarga dan bukan usaha sampingan.

Temuan yang menarik berikutnya adalah lokasi UMKM yang 89.6% berlokasi di daerah perkotaan. Hal ini menunjukkan kemudahan UMKM untuk mendapatkan akses pendanaan ke lembaga keuangan dibanding dengan lokasi di pedesaan. Kemudahan atas akses informasi ke lembaga keuangan memungkinkan UMKM dapat menghindari kondisi *financial distress*. Disamping itu pilihan sektor usaha cenderung variatif dengan pilihan sektor pertanian dan sektor kimia dan dasar sebanyak 2.8% Keduanya adalah pilihan sektor yang paling rendah. Disusul sektor manufaktur sebesar 3.8%, aneka industri (12.3%), lain-lain (14.6%), konsumsi (27.8%), dan terbanyak pada sektor perdagangan, jasa, investasi sebanyak 35.8%.

Secara keseluruhan gambaran mengenai UMKM yang diteliti adalah UMKM yang berada di urban area dengan kepemilikan yang didominasi laki-laki dengan tingkat pendidikan mayoritas menengah dan tinggi. Gambaran ini mendeskripsikan bahwa UMKM tidak mengalami kendala berarti dalam mengakses informasi ke lembaga keuangan dalam hal pendanaan.

Keseluruhan data yang diobservasi menunjukkan 83.96% dikategorikan sebagai UMKM yang "healthy" sedangkan 16.04% adalah UMKM dalam kategori "distressed". Selanjutnya pengujian dilakukan dengan tahapan:

Uji Signifikansi Model

Uji signifikansi model ditunjukkan pada Tabel 2. sebagai berikut

Tabel 2.
Omnibus Tests

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	119.477	12	.000
	Block	119.477	12	.000
	Model	119.477	12	.000

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 2. pengujian secara simultan atas model diperoleh nilai signifikansi model sebesar 0.000, nilai ini lebih kecil dari 5% maka hasil ini menunjukkan bahwa H_0 : tidak ada perbedaan model step terakhir (setelah variabel bebas dimasukkan) dengan model tanpa variabel independent (model nol) ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *firm characteristics* yang digunakan, secara bersama-sama berpengaruh pada kondisi *financial distress* UMKM.

Disamping itu berdasarkan uji ketepatan klasifikasi diperoleh hasil seperti yang dipaparkan dalam Tabel 3.

Tabel 3.
Tabel Klasifikasi

Observed			Predicted		Percentage Correct
			Health	Distress	
Step 1	FD	Health	175	3	98.3
		Distress	30	4	11.8
Overall %					84.4

Sumber: Data diolah

Persentase ketepatan model dalam mengklasifikasikan observasi adalah sebesar 84.4%. Ini menunjukkan dari 212 observasi, terdapat 179 observasi yang tepat pengklasifikasian berdasarkan model regresi logistik yang digunakan. Berdasarkan table diatas, maka dapat disimpulkan bahwa model signifikan dan variable karakteristik usaha dapat digunakan sebagai prediktor atas kondisi *financial distress* UMKM.

Uji Hipotesis (Uji Parsial) dan Pembentukan Model

Pada uji ini dapat dilihat variabel mana saja dari *firm characteristics* yang dapat digunakan sebagai prediktor *financial distress* UMKM seperti yang Nampak pada Tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4.
Tabel Klasifikasi

	B	S.E.	Wald	Sig.	Exp(B)
<i>EBITDA</i>	-.003	.001	4.947	.026*	.997

LIABILITY	.262	1.117	.055	.815	1.300
ACTIVITY	.000	.001	.106	.744	1.000
OWNERSHIP			.703	.704	
OWNERSHIP(1)	.245	.549	.200	.655	1.278
OWNERSHIP(2)	-.256	.820	.098	.755	.774
LOCATION(1)	-1.657	.484	11.702	.001*	.191
SECTOR			8.072	.233	
SECTOR(1)	2.414	1.054	5.244	.022*	11.183
SECTOR(2)	-.511	1.262	.164	.686	.600
SECTOR(3)	.048	.711	.005	.946	1.049
SECTOR(4)	.313	.573	.298	.585	1.367
SECTOR(5)	-.363	.559	.423	.515	.695
SECTOR(6)	.055	1.198	.002	.964	1.056

Sumber: Data diolah

* signifikan pada level 0.05 (one tailed)

Berdasarkan hasil diatas diketahui bahwa hanya variable EBITDA sebagai indikator laba UMKM yang merefleksikan *cash flows solvability* UMKM pada variabel *firm characteristic* yang berpengaruh pada kondisi *financial distress* UMKM. Disamping itu variabel kontrol berupa lokasi UMKM dan pilihan sektor industri juga ikut berkontribusi dalam menurunkan atau meningkatkan potensi *distress*.

Berdasarkan interpretasi *odds ratio* yang nampak dari hasil Exp (B) pada tabel diatas dapat dijelaskan:

1. Jika EBITDA (profitabilitas) UMKM turun 1 unit maka potensi UMKM berada dalam kondisi *financial distress* meningkat sebesar 0.997 kali lipat.
2. UMKM yang berlokasi tidak di perkotaan (pedesaan) maka kecenderungan mengalami *distress* sebesar 0.919 lebih besar daripada UMKM yang berlokasi di kota.
3. Pilihan sektor industri juga memiliki konsekuensi atas risiko kesulitan keuangan UMKM, yaitu sebesar 11.183 jika memilih sektor dasar dan kimia (sektor 2).

Diskusi dan Pembahasan

UMKM sebagai sebuah unit usaha dengan risiko *financial distress* yang tinggi, cenderung untuk mengurangi pinjaman pada lembaga keuangan dibandingkan dengan yang risikonya rendah (Ross, et.al, 2010). Namun ternyata liabilitas sebagai variabel pengukur keputusan pendanaan UMKM tidak bisa menjelaskan pengaruhnya pada kemungkinan terjadinya *financial distress*. Begitu juga dengan aktivitas UMKM yang ditunjukkan lewat perputaran modal kerja UMKM tidak memberi pengaruh sebagai prediktor kondisi *financial distress*.

Akan tetapi berdasarkan Ross, et. al (2010) bahwa *financial distress* bisa diukur melalui *flow based insolvency*, yaitu terjadi jika arus kas perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo, diukur dengan EBITDA, maka variabel ini terbukti mampu menjadi prediktor kemungkinan terjadinya masalah pada UMKM. Hal ini menunjukkan risiko bisnis merupakan risiko yang dijadikan pertimbangan lebih apakah UMKM kemungkinan menghadapi kesulitan, bukan berdasarkan keputusan pendanaannya (risiko finansial).

UMKM menutup usahanya tidak semata-mata karena persoalan keuangan seperti pandangan Watson & Everett (1996) terbukti karena seringkali alasan teknis seperti lokasi UMKM menjadi pertimbangan dalam mendapatkan akses pendanaan dari lembaga keuangan.

Lokasi UMKM di perkotaan memudahkan akses pada informasi yang lebih simetris pada kredit perbankan ((Michala et.al ,2013), juga karena persoalan akses teknologi dalam membantu pengembangan produk dan kualitas jasa UMKM. Lokasi di perkotaan memungkinkan UMKM meningkatkan kemampuan bersaing dengan baik sehingga kemampuan berkembangnya semakin besar guna menghindari kemungkinan berada dalam kondisi *financial distress*.

Persoalan teknis lainnya sebagai pertimbangan adalah pilihan sektor industri mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sektor yang memiliki risiko besar dengan tingkat kompleksitas tinggi seperti industri dasar dan kimia mempengaruhi UMKM dalam menghadapi kemungkinan risiko finansial. Hal ini bisa dijelaskan melalui persyaratan kemampuan dan ketrampilan yang dibutuhkan pada industri ini kemungkinan tidak didukung oleh kapasitas sumber daya UMKM, akibatnya pilihan industri menentukan keberhasilan atau kegagalan usaha yang pada gilirannya berakibat pada ancaman *financial distress*.

14

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis *firm characteristics* memiliki kemampuan untuk menjadi prediktor *financial distress* UMKM. Prediktor berbasis *flow based insolvency* berupa EBITDA dapat menjelaskan kondisi kesehatan UMKM.

Lokasi keberadaan UMKM dan pilihan sector industry oleh UMKM memperjelas hubungan tersebut. Temuan ini semakin menarik karena pada dasarnya pemilik UMKM cenderung menjalankan usahanya sebagai unit bisnis yang digunakan untuk keperluan bisnis dan bukan sampingan. Akses pada lembaga keuangan menjadi dasar mengapa lokasi dapat memperjelas hubungan ini. Begitu juga kompleksitas sektor industry yang dipilih membutuhkan kemampuan sumber daya manusia yang lebih terampil mendukung dan memperjelas hubungan ini.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, antara lain :

- a. Cakupan penelitian ini hanya pada UMKM di Surabaya dan sekitarnya. Penambahan luas populasi akan membantu melihat prespektif UMKM secara lebih luas.
- b. Penelitian ini karena sifatnya bukan data historis, maka perubahan perilaku UMKM tidak dapat dijelaskan dalam kaitannya dengan pertumbuhan usaha UMKM dan skala UMKM.

Berdasarkan hasil pembahasan, simpulan, dan keterbatasan penelitian yang disebutkan diatas, berikut ini adalah beberapa saran yang diharapkan dapat melengkapi penelitian selanjutnya :

- a. Penelitian selanjutnya perlu memperluas cakupan ke seluruh Indonesia.
- b. Penelitian selanjutnya juga perlu diperluas dengan mengkaji rasio *firm characteristics* lainnya dalam kaitannya dengan *flow based insolvency basis*. Perlu mempertimbangkan pendekatan lain yaitu *stock based insolvency*.
- c. Penelitian selanjutnya bisa mengakomodasi perubahan perilaku UMKM dan tanggapannya atas risiko.

DAFTAR PUSTAKA

- 1 Allen, J. and Phillips, G.M., (2000) 'Corporate equity ownership, strategic alliances and product market relationships', *Journal of Finance* **55**(6): 2791-2815.
- 10 Altman, E.I. (1968), 'Financial Ratios, Determinant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy', *Journal of Finance*, **23**(4): 589-609.
- 2 Berger, A.N., Frame, N.W.S., and Miller, N.H. (2005) 'Credit Scoring and The Availability, Price and Risk of Small Business Credit', *Journal of Money, Credit and Banking*, **37**(2): 191-222.
- Berger, A.N., and Udell, G.F. (2006) 'A More Complete Conceptual Framework about SME Finance', *Journal of Banking and Finance*, **30**(11): 2945-2966.
- 16 Copeland, T. and Weston, J.F., (1988), *Financial Theory and Corporate Finance*, Addison-Wesley.
- 4 De Young, R., Glennon, D., and Nigro, S.P. (2008), 'Borrower-Lender Distance, Credit Scoring and Loan Performance: Evidence from Informational-Opaque Small Business Borrowers', *Journal of Financial Intermediation* , **17**(1): 113-143
- Edminister, R.O. (1972), 'An Empirical Test of Financial Ratio Analysis for Small Business Failure Prediction', *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, **7**(2): 1477-1493.
- 1 Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1985), 'Organizational forms and investment decisions', *Journal of Financial Economics* **14**(1) 101-119.
- Fernandez, Z. and Nieto, M.J., (2006), 'Impact of ownership on the international involvement of SMEs', *Journal of International Business Studies* **37**(3) 340-351.
- 7 Frame, W.S., Srinivaran, A., and Woosley, L. (2001), 'The Effect of Credit Scoring on Small Business Lending', *Journal of Money, Credit, and Banking* **33**(3): 813-825.
- 20 Gilson, S.C., and Vetsuypens, M.R. (1993), 'CEO Compensation in Financially Distressed Firms: An Empirical Analysis', *Journal of Finance* **48**(2): 425-458.
- Jensen, M.C., and Meckling, W.H., (1976), 'Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics* **3**(4): 305-360.
- 11 Harner, M.M., (2011), Mitigating Financial Risk for Small Business Entrepreneurs, *Ohio State Entrepreneur Business Law Journal* **6**(2) 469-489.
- 13 Headd, B. (2003), 'Redefining Business Success: Distinguishing between Closure and Failure', *Small Business Economics*, **21**(10), 51-61.
- 1 Knight, G., (2001), 'Entrepreneurship and Strategy in The International SME', *Journal of International Management* **7**(3): 155-172.
- Lu, J.W. and Beamish, P.W., (2001), 'The Internationalization and Performance of SMEs' *Strategic Management Journal* **22**(6/7): 565-586.
- 17 Michala, D., Grammatikos, T., and Filipe, S.F., 'Forecasting Distress in European SME Portfolios', *Proceeding of The First International Conference on Finance and Banking*, Sanur Bali, 11-12 December 2013.
- 9 Megginson, W.L., (1997), *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley.
- Merton, R.C. (1974), 'On the Pricing of Corporate of Interest Rates', *The Journal of Finance*, **29**(2), 449-470.
- 1 Oza, E. (2004), *Family Business*, Thomson South-Western Publishing, Mason: Ohio.
- 6 Ross, S.A., Westfield, R., and Jaffe, J. (2010), *Corporate Finance*, 9th Edition, McGraw Hill/Irwin Series.

- 6
Watson, J.E. (1993), 'Defining Small Business Failure', *International Small Business Journal*,
1 3(11): 35-48.
- 1
Shrader, R.C., and Simon, M., (1997), 'Corporate versus Independent New Ventures:
Resource, Strategy and Performance Differences', *Journal of Business Venturing*
1 12(1): 47-66.
- 1
Thomsen, S. and Pedersen, T., (2000), 'Ownership Structure and Economic Performance in
The Largest European Companies' *Strategic Management Journal* 21(6): 689-705.

8-Forcasting_financial_distress

ORIGINALITY REPORT

% **19**
SIMILARITY INDEX

% **19**
INTERNET SOURCES

% **12**
PUBLICATIONS

% **15**
STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	www.internationalconference.com.my Internet Source	% 5
2	Submitted to Ritsumeikan Asia Pacific University Student Paper	% 1
3	documents.mx Internet Source	% 1
4	Submitted to Curtin University of Technology Student Paper	% 1
5	hal.archives-ouvertes.fr Internet Source	% 1
6	www.eif.org Internet Source	% 1
7	lrd.yahooapis.com Internet Source	% 1
8	etd.uovs.ac.za Internet Source	% 1
9	repository.ubaya.ac.id	

10

tbi2006.atisr.org

Internet Source

%1

11

Submitted to University of Edinburgh

Student Paper

%1

12

202.46.29.77

Internet Source

%1

13

badr.co.id

Internet Source

<%1

14

repository.uinjkt.ac.id

Internet Source

<%1

15

uhdspace.uhasselt.be

Internet Source

<%1

16

merlino.unimo.it

Internet Source

<%1

17

Submitted to Indian Institute of Technology,
Kanpur

Student Paper

<%1

18

Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas
Indonesia

Student Paper

<%1

19

media.neliti.com

Internet Source

<%1

20

Submitted to Loughborough University

Student Paper

<% 1

21

eprints.umm.ac.id

Internet Source

<% 1

22

ejournal.stienusa.ac.id

Internet Source

<% 1

23

repositori.uin-alauddin.ac.id

Internet Source

<% 1

24

repository.unpas.ac.id

Internet Source

<% 1

25

hendrakholid.net

Internet Source

<% 1

EXCLUDE QUOTES ON

EXCLUDE
BIBLIOGRAPHY ON

EXCLUDE MATCHES < 10
WORDS